

## 平成27年度第3回資産運用委員会 議事要旨

【開催日時】平成28年2月8日（月）14:00～16:00

【開催場所】勤労者退職金共済機構 19階役員会議室

【出席者】村上委員長、白杵委員長代理、江川委員、末永委員、徳島委員

### 【議事要旨】

#### 1. 資産運用委員会議事要旨及び議事録の確認

議事要旨の確認がなされ、平成27年度第2回資産運用委員会議事要旨（案）が了承された。

- ・議事録は、次回の委員会までに確認することとした。

#### 2. 退職金共済業務に係る業務上の余裕金の運用状況報告

平成27年4月～12月の運用実績について以下のとおり報告を行った。

（中退共給付経理、建退共給付経理・特別給付経理、清退共給付経理・特別給付経理、林退共給付経理）

- ・各経理とも、プラスの運用利回りを確保した。
- ・金銭信託(委託運用)の運用状況については、各経理とも、プラスの超過収益率を確保した。
- ・自家運用は、国債、政府保証債及び金融債を中心に安定的に推移した。
- ・各資産の構成状況は、全ての経理において基本ポートフォリオの乖離許容幅内に収まっている。

<主な質問、意見等>

- ・運用状況の報告内容について、以下の要望・提言があり、事務局は全て受諾した。

（委員） 運用利回りの水準を評価するための指標（予定運用利回り、基本ポートフォリオの期待収益率等）を経理毎に示して頂きたい。

（委員） 同じ種類の資産クラスの運用利回りについて、経理間でかなり差異のみられるものがある。差異が目立つ場合には、原因を分析し、説明して頂きたい。

（委員） 個別資産の運用利回りがベンチマークから大きく乖離した場合は、想定外の問題が発生していないか点検の上、報告して頂きたい。

☞ 資産運用の状況（平成27年4月～12月）は [ここ](#) をご覧ください

#### 3. 中退共と林退共の合同運用開始に伴う資産移管等について

合同運用（金銭信託）の実施・運営方法に関する技術的説明と、合同運用に伴う運用ガイドラインの修正案について説明し、了承された。概要は以下の通り。

- ・合同運用に伴う資産移管については、移管コストを勘案し、現物移管が容易な資産を移管とする。
- ・合同運用資産の資産間リバランスルールについては、中退共の現行リバランスルールを採用する。
- ・合同運用資産の返却は、原則国債の現物移管とするが、最終的には返却金額等を勘案して決定する。

<主な質問、意見等>

（委員） 今回資産移管を行った際、資産間のリバランスを行うのか。

（事務局） 合同運用資産の林退共資産額が占める割合が小さいこともあり、資産移管を実施しても、何れの資産構成比も乖離許容範囲内にあるため、資産間リバランスは発生しない。

（委員） 今回の移管方法は、移管対象資産の規模等に照らし適切と評価。ただし、資産移管は常にこの手法で良いということではなく、規模や資産内容等が異なる場合には、改めて検討が必要。

#### 4. 資産運用委員会における今後の諮問等議題について

今後（平成28年度）の主な諮問等議題について

- ・事務局より、28年度中に予定されている主な議題と、前回委員会以降の方針変更について説明、了承された。

一 前回の当委員会で28年度中の実施予定と説明したマネジャー・ストラクチャー変更については、基本ポートフォリオの見直しを優先させるため、29年度に実施する方向で方針を変更したい旨報告し、その場合のスケジュール感について説明。

<主な質問、意見等>

(委員) ゼロベースできちんと検討して、いい見直しにつなげていていただきたいことと、現状、マーケットが非常に不安定な状況で、今後もしろいろな大きな相場変動があり得ると思うので、そうした非常時の対応策といったことも含めた検討をお願いしたい。

(委員) スケジュール案に例示されている基本ポートフォリオの見直しにおける検討対象項目については、今後、検討の過程で適宜、委員会の議題に加わっていくと考えてよいか。

(事務局) 結構である。まずは、事務局で検討対象となる項目と論点のたたき台を提示するので、それを出発点としてご議論をお願いしたいと考えている。

(委員) マネジャー・ストラクチャー見直しを後回しにすることのだが、基本ポートフォリオを見直した際、マネジャー・ストラクチャーが全然変わらないのは違和感がある。そもそも基本ポートフォリオはあまり変更しない前提なのか。そうでないのであれば、マネジャー・ストラクチャーの見直しも平行的に行う必要があるのでは。

(事務局) 基本ポートフォリオはゼロベースで検討する。微修正を前提としたものではない。平成28年度後半には、新しい資産種類の有無など見直しの基本的内容がある程度固まってくると思われるので、マネジャー・ストラクチャーについては、まずは部分的な追加、入替等で対応する予定。29年度には、選定方法等も含めた本格的な見直しを実施する。

#### 5. その他議題について

「年初来の全世界的な金融市場の動揺」及び「マイナス金利」について委員から意見を頂いた。

<主な質問、意見等>

「年初来の全世界的な金融市場の動揺」について

(委員) 基本ポートフォリオの適否は中長期的な観点から判断すべきであり、短期的な変動は注視する必要があるが、それに振り回されることは避けるべき。ただ、想定している金融環境が大きく変わったと判断するならば、基本ポートフォリオの見直しを速やかに行う必要がある。

(委員) 金融環境が変わったかどうかの判断は難しい議論である。ある程度時間が経っているいろいろなことが出てきて分析できるものがないと、市場が大きく動いている中で、前提が変わったと判断することも、逆にリスクがある。

(委員) 過去、市場下落時にきちんとリバランスを行っていたかどうかでパフォーマンスの優劣が出ている。リバランスをルール通りに行わないということは、基本ポートフォリオの見直しが必要と看做すことと同義、と認識すべき。

(委員) 市場変動を受けて基本ポートフォリオを見直すにせよ、見直さないにせよ、説明責任は問われるものと覚悟することが必要。

「マイナス金利」について

- (委 員) 自家運用については、キャッシュフローに対応した10年のラダー型運用とのことだが、プラス利回りでインカムを確保することが前提。マイナス利回りの債券でラダーを継続するのは難しいのではないか。負債とのマッチングの問題はあるが、例えば15年債ぐらいなど長期化を行うことはひとつの選択肢になりうる。
- (委 員) マイナス利回りの債券を避けるためには、クレジットリスク等何かリスクをとらなければいけないが、何のリスクをどれだけとるかは、今後行う基本ポートフォリオの見直しの中で議論を行っていく必要がある。
- (委 員) リバランスルールの乖離許容幅の設定は、大きな相場変動が生じた時にはパフォーマンスに予想外に大きな影響を与え得る。基本ポートフォリオ見直しの際の重要な検討項目の一つと考える。